

艾隆科技 (688329.SH) / 交通运输

证券研究报告/公司点评

2021年12月5日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 48.57

分析师: 邢立力

执业证书编号: S0740518100001

Email: xingll@r.qlzq.com.cn

分析师: 曾明

执业证书编号: S0740518070008

Email: zengming@r.qlzq.com.cn

联系人: 韩冰

Email: hanbing@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	291.4	310.0	408.2	545.3	726.3
增长率 yoy%	21.8%	6.4%	31.7%	33.6%	33.2%
净利润 (百万元)	53.6	71.7	94.1	122.3	162.0
增长率 yoy%	4.7%	33.8%	31.3%	30.0%	32.4%
每股收益 (元)	0.92	1.24	1.22	1.58	2.10
每股现金流量	0.94	2.02	0.67	1.21	1.82
净资产收益率	13.86%	16.51%	15.18%	14.94%	18.01%
P/E	52.79	39.17	39.85	30.65	23.14
P/B	6.82	6.17	4.78	4.39	3.97

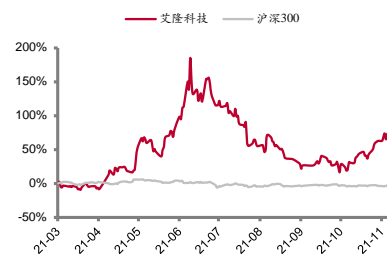
备注: 股价取自 12月3日收盘价

投资要点

- 事件: 公司拟出资不超过 1 亿元, 投资建设滁州医疗健康产业基地项目, 项目通过公司与北京筑医台科技有限公司、中新智地苏州工业园区有限公司及鸿翔控股集团有限公司设立子公司的形式实施。**
- 业务布局持续深化, 彰显长期战略眼光。** 拟投资建设的滁州医疗健康产业基地项目位于苏滁高新技术产业开发区, 规划总面积为 292 亩, 项目将建设医疗健康主题的产业基地及相关配套, 为行业各类优质企业提供展示、销售和运营的一站式用户场景化解决方案, 推动优质医疗资源整合, 同时通过会议酒店承接组织各类行业会议、主题论坛及行业培训等活动, 为产业引流客户。项目计划 2022 年 6 月开始建设, 2023 年 12 月投入使用, 建设期 18 个月。本次战略框架协议的签订, 意味着公司在医疗物资管理领域布局的进一步拓展和深化, 充分彰显公司长期发展的战略眼光。
- 成立平台公司和项目公司, 重大事项集体决策。** 项目通过艾隆科技与北京筑医台科技有限公司、中新智地苏州工业园区有限公司及鸿翔控股集团有限公司设立子公司的形式实施, 其中平台公司纳入艾隆科技并表范围。1) 拟成立平台公司“苏州艾隆科技(滁州)有限公司(暂定名)”, 将根据不同业务模块, 设立项目运营公司、研究院公司两个子板块, 分别负责项目的招商运营管理和研究院等具体业务。股权层面, 艾隆科技持股 75%, 筑医台持股 5%, 中新智地和鸿翔控股各持股 10%。2) 拟成立项目公司“筑医台(滁州)产业科技有限公司(暂定名)”, 负责项目的投资开发、规划建设相关工作。艾隆科技、筑医台、中新智地、鸿翔控股分别持股 27%、3%、30%、40%。3) 在平台公司(包括平台公司的子公司)、项目公司层面, 成本招采、财务采取各方联签方式, 艾隆筑医台联合体、中新智地、鸿翔控股各委派一名董事, 组成董事会, 重大事项(经营管理团队选聘、经营业绩考核等)通过董事会集体决策。此外, 艾隆科技拥有平台公司的财务人员指派权, 筑医台对项目公司非主营业务的拓展有一票否决权。
- 各方优势互补, 有望实现共赢。** 1) 合作方资源丰富, 实现优势互补。筑医台致力于为客户提供医院建设行业资源与智慧服务, 成为中国医院基础设施领域 O2O 创新生态平台, 其主办的一年一度的全国医院建设大会暨中国国际医院建设、装备及管理展览会(CHCC)被誉为医院建设领域旗舰展, 展品涵盖医院建筑设计与环境创新版块、医疗专项工程与科技创新版块、智慧医院与服务创新版块。根据聚展官网数据, 全国医院建设大会 2021 年展出面积 10 万平方米, 展商数量达到 700 家, 专业观众 46782 人; 2022 年将在武汉国际博览中心举办, 标准展位 2300 元/平方米, 光地展位 2100 元/平方米。中新智地是中新集团(项目所在地苏滁高新区为中新集团与滁州市合资开发)旗下企业, 定位区中国运营商, 专注建设服务高标准产业园, 开发项目涉及长租公寓、厂房、商业、办公、住宅及酒店等多种形态, 代表项目有苏春工业坊、青年公舍、工业园区档案管理中心大厦、中国银行大厦、金鸡湖凯宾斯基大酒店、苏州文化艺术中心等。鸿翔控股是一家集建筑业、房地产业、环境产业、服务业等于一体的现代化综合性企业集团, 2020 年底总资产达到 235 亿, 净资产 74 亿, 资金实力雄厚。艾隆作为医疗物资智能管理行业头部公司, 与其他三方能够实现优势互补。2) 权责划分清晰, 有望合作共赢。协议约定, 艾隆科技和筑医台主要负责项目前期设计方案沟通审查、项目招商运营并配合协调政府事务, 结合项目开发进度明确落实入园客户的招引工作, 自项目开工建设之日起 6 个月内招引 60% 的意向客户, 项目开工建设之日起 1 年内招引意向客户至 80%。中新智地主要负责政府事务协调, 并配合协同项目规划设计、建设及融资。鸿翔控股主要负责项目规划设计、建设及融资。框架协议权责划分清晰, 有利于各方充分发挥自身优势, 实现合作共赢。
- 赛道长期潜力十足, 医疗机构建设热潮加速行业短期成长。** 医疗物资智能管理行业处于成长期, 市场饱和度较低, 根据咨询机构弗若斯特沙利文统计, 2018 年末我国门

基本状况

总股本(百万股)	77.20
流通股本(百万股)	16.41
市价(元)	48.57
市值(百万元)	3749.60
流通市值(百万元)	796.79

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《艾隆科技深度报告: 医疗智能化稀缺标的, 开启扩张新征程》20210526
- 《艾隆科技订单点评: 中标 4000 万大体量项目, 充分彰显定制化稀缺能力》20210601
- 《艾隆科技中报点评: 高基数下 Q2 承压, 充足订单保障业绩增长》20210818
- 《艾隆科技三季报点评: 业绩略超预期, 费用控制良好》20211031

诊药房自动化设备的渗透率整体约为 20.0%，而据《中国药房自动化系统细分市场研究及趋势分析》统计，截至 2013 年，发达国家药房自动化系统平均普及率已经达到 30% 左右。因此从长期来看，我国医疗物资智能管理是潜力十足的蓝海赛道。疫情后各省加快医疗补短板建设，新建医疗机构快速增长，2021 年前十月卫生固定资产投资完成额同比增长 28.9%，中国建筑 2021 年前三季度新签医疗建筑订单 1510 亿，同比增长 112%，此次医疗机构建设热潮有望推动医疗物资智能管理行业加速成长。

- **公司基本面稳健，定制化服务能力稀缺。**前三季度公司实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 32.83%；实现归母净利润 3966 万元，同比增长 38.91%；实现扣非净利润 3686 万元，同比增长 72.17%，基本面稳健。截至 2018 年末，公司在门诊药房自动化领域的市场占有率为 28.5%，产品线丰富，市场地位领先，并且能够敏锐洞察市场需求，及时做出响应，快速将客户需求转化为新产品。此外公司具备业内稀缺的定制化服务能力，2020 年中标南通医学中心项目，项目金额达 4959 万元；今年上半年中标“昆山西部医疗中心一体化智能存储配发系统”、“东部医疗中心自动药房存储配发库采购及安装”，项目金额分别为 4887 万元、4379 万元。
- **盈利预测与投资建议：**由于合作项目推进尚具有不确定性，我们维持此前业绩预期，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 4.08 亿、5.45 亿、7.26 亿，同比增长 31.7%、33.6%、33.2%；归母净利润分别为 0.94 亿、1.22 亿、1.62 亿，同比增长 31.3%、30.0%、32.4%，对应 PE 分别为 39.9X、30.6X、23.1X，维持买入评级。
- **风险提示：**项目进展不及预期风险、产品和技术创新研发风险、行业竞争风险、人才流失风险、使用的公开资料信息滞后或更新不及时的风险

图表 1: 盈利预测

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	323.99	456.55	724.65	845.04	1,030.43	营业收入	291.43	309.98	408.21	545.33	726.33
现金	70.46	172.47	357.69	356.51	384.40	营业成本	126.19	127.17	168.67	225.46	301.24
应收账款	171.19	162.54	220.43	305.39	421.27	营业税金及附加	4.28	3.61	5.31	7.09	10.89
预付款项	9.98	26.75	25.30	22.55	30.12	销售费用	45.67	42.70	60.01	84.53	115.49
存货	52.75	62.83	77.72	102.64	120.50	管理费用	34.12	30.99	36.74	44.17	51.93
其他	19.63	31.96	43.50	57.96	74.13	财务费用	1.71	3.50	4.27	3.25	4.51
非流动资产	274.22	339.41	388.19	454.17	518.36	研发费用	23.25	32.24	46.94	68.17	94.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产及信用减值损失	6.11	8.38	7.50	10.21	16.22
固定资产	94.03	101.62	103.42	119.39	134.52	加: 投资净收益	(0.22)	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	19.97	17.03	18.48	19.45	19.95	其他收益	14.19	19.17	29.39	40.90	58.11
长期应收款	9.35	12.31	9.85	6.90	3.45	营业利润	64.07	80.55	108.16	143.36	189.72
其他	150.87	208.45	256.44	308.44	360.44	营业外净收支	(0.02)	(0.45)	(0.47)	(0.50)	(0.52)
资产总计	598.21	795.96	1,112.84	1,299.21	1,548.79	利润总额	64.05	80.10	107.69	142.87	189.20
流动负债	148.33	280.53	261.75	348.15	477.55	所得税费用	9.63	9.53	14.54	19.29	25.54
短期借款	25.81	81.04	40.82	54.53	72.63	少数股东损益	0.86	(1.09)	(0.93)	1.24	1.64
应付账款	45.39	83.96	92.77	112.73	150.62	归属母公司净利润	53.56	71.66	94.08	122.34	162.02
其他	77.12	115.54	128.16	180.89	254.29	EBIT	66.05	82.40	111.26	145.27	192.74
非流动负债	32.21	55.94	60.22	89.88	118.01	EBITDA	81.11	98.20	122.01	157.33	206.11
长期借款	28.05	50.00	53.07	81.80	108.95						
其他	4.16	5.94	7.15	8.08	9.06						
负债总计	180.54	336.47	321.97	438.03	595.56	重要财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	57.90	57.90	77.20	77.20	77.20	每股收益(元)	0.92	1.24	1.22	1.58	2.10
少数股东权益	5.04	3.96	6.81	7.42	8.21	每股净资产(元)	7.13	7.87	10.16	11.06	12.24
归属母公司股东权益	412.63	455.53	784.05	853.76	945.02	每股经营现金流(元)	0.94	2.02	0.67	1.21	1.82
负债和股东权益总计	598.21	795.96	1,112.84	1,299.21	1,548.79	ROIC(%)	12.60%	13.29%	12.63%	13.13%	15.35%
						ROE(%)	13.86%	16.51%	15.18%	14.94%	18.01%
						销售毛利率(%)	56.70%	58.97%	58.68%	58.66%	58.53%
						销售净利率(%)	18.67%	22.77%	22.82%	22.66%	22.53%
						资产负债率(%)	30.18%	42.27%	28.93%	33.72%	38.45%
						收入增长率(%)	21.81%	6.37%	31.69%	33.59%	33.19%
						净利润增长率(%)	4.74%	33.80%	31.30%	30.04%	32.43%
						P/E	52.79	39.17	39.85	30.65	23.14
						P/B	6.82	6.17	4.78	4.39	3.97
						EV/EBITDA	46.08	37.80	28.63	24.70	19.07

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。